

# 齐心集团 (002301)

证券研究报告

2019年08月18日

## 业绩高速增长，双轮驱动业务前景广阔

### 事件:

8月14日晚间，公司发布上半年财务报告：2019年上半年实现营业收入26.63亿元，同比增长57.94%；实现净利润1.40亿元，同比增长26.43%。

### 点评:

#### 业绩高速增长，现金流改善明显

报告期内，公司实现营业总收入26.63亿元，同比增长57.94%，实现净利润1.40亿元，同比增长26.43%，实现扣非净利润1.23亿元，同比增长50.55%。公司B2B业务高速增长驱动，上半年收入同比增长61.83%。视频会议业务收入同比增长23.17%，保持平稳较快增长。随着公司供应链集采规模增大，公司加大了集采环节票据结算比例，应付票据增加，节约了资金占用，公司回款能力显著提升，2019年上半年实现经营性现金流净流入0.69亿元，去年同期净流出2.66亿元。

#### 毛利率短期有所下滑，后期规模效应将助力毛利率回升

公司毛利率为16.66%。与上年同期比较毛利率下降了3.66个pct，主要原因是公司B2B业务毛利率较上年同期下降了2.76个pct。报告期内，公司B2B业务规模迅速增大，向客户提供的产品品类不断增加，部分新增产品品类暂未形成集采规模效应，毛利率仍然偏低。随着公司B2B业务集中采购供应能力不断增强，在供应链环节议价能力不断提升，公司毛利率将会逐步提升。

#### B2B业务竞争力持续提升，云视频会议不断突破

B2B业务方面，报告期内公司除在传统文具、设备、家电和耗材等品类中标以外，在MRO工业品等高附加值品类中也持续中标。截至目前，公司累计中标了包括80家省市级政府、24家央企、15家银行保险机构、15家军工企业等在内的近150家大型政企客户的办公集采项目，业务竞争力持续提升。云视频会议业务方面，公司云视频会议与腾讯建立战略合作关系，除了不断丰富智能硬件产品线以外，还推出了教育、党建、医疗等行业解决方案。公司智慧党建项目已在山东、河北、河南等地持续落地。智慧教育方案已在福建、广东、贵州、江西等地持续落地。云视频会议向智慧党建和在线教育延伸打开未来成长空间。智慧医疗方向，公司已与贵阳爱康国宾、与汕头市中心医院展开业务合作，后续市场拓展值得期待。

**投资建议：**看好公司大办公平台的市场前景、云视频会议发展潜力。预计2019-2021年实现归母净利润3.00、3.99、5.18亿元，看好公司业务发展前景，维持“增持”评级。

**风险提示：**业务拓展不及预期，行业竞争加剧。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,181.64	4,241.24	6,452.63	8,600.06	11,189.54
增长率(%)	11.05	33.30	52.14	33.28	30.11
EBITDA(百万元)	334.42	319.84	431.47	563.56	712.03
净利润(百万元)	140.07	191.77	299.57	399.26	517.56
增长率(%)	33.54	36.91	56.21	33.28	29.63
EPS(元/股)	0.22	0.30	0.47	0.62	0.81
市盈率(P/E)	52.28	38.19	24.44	18.34	14.15
市净率(P/B)	3.01	2.91	2.54	2.35	2.17
市销率(P/S)	2.30	1.73	1.13	0.85	0.65
EV/EBITDA	18.86	13.19	15.74	7.19	8.74

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	11.41元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	641.80
流通A股股本(百万股)	640.50
A股总市值(百万元)	7,322.95
流通A股市值(百万元)	7,308.11
每股净资产(元)	3.82
资产负债率(%)	63.80
一年内最高/最低(元)	12.35/7.50

### 作者

**沈海兵** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110517030001  
shenhaibing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《齐心集团-季报点评:业绩持续高增长，双轮驱动前景广阔》 2019-04-28
- 2 《齐心集团-年报点评报告:业绩基本符合预期，双轮驱动前景广阔》 2019-03-27
- 3 《齐心集团-季报点评:转型进入收获期，业绩逐季加速》 2018-10-22

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,930.47	3,511.51	516.21	2,970.62	895.16
应收票据及应收账款	426.00	979.54	419.85	614.42	751.03
预付账款	157.37	273.33	313.59	496.68	573.21
存货	250.24	291.60	643.85	599.36	976.35
其他	56.27	111.17	137.48	146.56	184.96
<b>流动资产合计</b>	<b>2,820.36</b>	<b>5,167.15</b>	<b>2,030.99</b>	<b>4,827.63</b>	<b>3,380.72</b>
长期股权投资	7.99	5.95	5.95	5.95	5.95
固定资产	436.11	430.64	437.36	461.56	483.26
在建工程	4.28	15.04	45.03	75.02	75.01
无形资产	107.47	99.54	73.87	48.20	22.53
其他	1,275.89	1,257.24	1,252.22	1,249.43	1,249.72
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,831.74</b>	<b>1,808.42</b>	<b>1,814.42</b>	<b>1,840.16</b>	<b>1,836.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,712.13</b>	<b>7,030.25</b>	<b>3,894.20</b>	<b>6,722.29</b>	<b>5,269.86</b>
短期借款	1,077.70	2,683.39	300.00	0.00	112.53
应付票据及应付账款	573.75	1,360.82	36.71	2,820.12	998.67
其他	435.31	403.78	459.07	631.44	632.07
<b>流动负债合计</b>	<b>2,086.76</b>	<b>4,447.99</b>	<b>795.77</b>	<b>3,451.56</b>	<b>1,743.27</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	175.02	69.17	219.59	154.60	147.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>175.02</b>	<b>69.17</b>	<b>219.59</b>	<b>154.60</b>	<b>147.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,261.79</b>	<b>4,517.16</b>	<b>1,015.36</b>	<b>3,606.15</b>	<b>1,891.06</b>
少数股东权益	18.82	(0.09)	1.42	4.25	7.84
股本	427.87	641.80	641.80	641.80	641.80
资本公积	1,389.14	1,172.78	1,172.78	1,172.78	1,172.78
留存收益	2,012.00	1,966.01	2,235.62	2,470.09	2,729.16
其他	(1,397.48)	(1,267.41)	(1,172.78)	(1,172.78)	(1,172.78)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,450.34</b>	<b>2,513.09</b>	<b>2,878.84</b>	<b>3,116.14</b>	<b>3,378.80</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,712.13</b>	<b>7,030.25</b>	<b>3,894.20</b>	<b>6,722.29</b>	<b>5,269.86</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	141.14	193.43	299.57	399.26	517.56
折旧摊销	64.62	73.87	48.98	51.48	53.98
财务费用	25.20	62.43	49.71	63.17	75.91
投资损失	(5.99)	(10.64)	(3.99)	(3.90)	(4.00)
营运资金变动	(528.69)	(68.53)	(1,031.07)	2,537.25	(2,429.86)
其它	139.50	147.88	3.58	4.82	5.61
<b>经营活动现金流</b>	<b>(164.21)</b>	<b>398.44</b>	<b>(633.22)</b>	<b>3,052.07</b>	<b>(1,780.81)</b>
资本支出	293.75	166.26	(90.42)	144.99	56.81
长期投资	7.99	(2.04)	0.00	0.00	0.00
其他	(452.30)	(379.79)	48.18	(228.46)	(104.21)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(150.56)</b>	<b>(215.57)</b>	<b>(42.23)</b>	<b>(83.47)</b>	<b>(47.40)</b>
债权融资	1,328.20	2,795.39	460.58	174.36	261.51
股权融资	1,033.87	(120.78)	44.92	(63.17)	(75.91)
其他	(1,058.31)	(2,288.23)	(2,825.35)	(625.38)	(432.85)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,303.76</b>	<b>386.37</b>	<b>(2,319.84)</b>	<b>(514.19)</b>	<b>(247.25)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>988.99</b>	<b>569.25</b>	<b>(2,995.30)</b>	<b>2,454.41</b>	<b>(2,075.46)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>3,181.64</b>	<b>4,241.24</b>	<b>6,452.63</b>	<b>8,600.06</b>	<b>11,189.54</b>
营业成本	2,567.96	3,468.98	5,271.80	7,019.37	9,146.33
营业税金及附加	17.48	25.21	32.26	45.58	60.59
营业费用	253.61	324.54	516.21	690.58	894.83
管理费用	69.46	154.86	159.79	212.97	274.86
研发费用	31.37	58.26	88.63	118.13	153.70
财务费用	32.36	32.06	49.71	63.17	75.91
资产减值损失	7.11	33.13	7.50	7.22	7.20
公允价值变动收益	2.28	9.61	2.07	1.98	2.02
投资净收益	5.99	10.64	3.99	3.90	4.00
其他	34.58	(57.90)	(12.12)	(11.76)	(12.04)
<b>营业利润</b>	<b>159.44</b>	<b>181.86</b>	<b>332.78</b>	<b>448.91</b>	<b>582.14</b>
营业外收入	3.61	39.60	8.00	9.11	9.10
营业外支出	1.38	3.26	2.11	2.55	3.11
<b>利润总额</b>	<b>161.68</b>	<b>218.20</b>	<b>338.67</b>	<b>455.47</b>	<b>588.13</b>
所得税	20.54	24.77	37.59	53.37	66.99
<b>净利润</b>	<b>141.14</b>	<b>193.43</b>	<b>301.08</b>	<b>402.10</b>	<b>521.15</b>
少数股东损益	1.07	1.66	1.51	2.84	3.59
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>140.07</b>	<b>191.77</b>	<b>299.57</b>	<b>399.26</b>	<b>517.56</b>
每股收益(元)	0.22	0.30	0.47	0.62	0.81

  

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.05%	33.30%	52.14%	33.28%	30.11%
营业利润	58.70%	14.06%	82.99%	34.90%	29.68%
归属于母公司净利润	33.54%	36.91%	56.21%	33.28%	29.63%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.29%	18.21%	18.30%	18.38%	18.26%
净利率	4.40%	4.52%	4.64%	4.64%	4.63%
ROE	5.76%	7.63%	10.41%	12.83%	15.35%
ROIC	161.45%	14.18%	26.09%	19.25%	-368.10%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.00%	64.25%	26.07%	53.64%	35.88%
净负债率	-24.58%	-28.50%	-1.93%	-89.73%	-18.75%
流动比率	1.38	1.17	2.61	1.41	1.97
速动比率	1.26	1.11	1.80	1.24	1.41
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.72	6.04	9.22	16.63	16.39
存货周转率	13.82	15.65	13.80	13.84	14.20
总资产周转率	0.75	0.72	1.18	1.62	1.87
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.22	0.30	0.47	0.62	0.81
每股经营现金流	-0.26	0.62	-0.99	4.76	-2.77
每股净资产	3.79	3.92	4.48	4.85	5.25
<b>估值比率</b>					
市盈率	52.28	38.19	24.44	18.34	14.15
市净率	3.01	2.91	2.54	2.35	2.17
EV/EBITDA	18.86	13.19	15.74	7.19	8.74
EV/EBIT	23.00	16.56	17.76	7.91	9.45

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com